

信用评级公告

联合〔2023〕4963号

联合资信评估股份有限公司通过对哈尔滨投资集团有限责任公司及其拟发行的2023年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定哈尔滨投资集团有限责任公司主体长期信用等级为AA⁺，哈尔滨投资集团有限责任公司2023年度第二期中期票据的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年九月十三日

哈尔滨投资集团有限责任公司

2023年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模 3.00 亿元，发行规模上限 7.50 亿元(含)

本期中期票据期限：2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2023 年 9 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

哈尔滨投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）是哈尔滨市重要的国有资产经营管理主体和政府重大项目的投资主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在区域内地位突出，供热业务在哈尔滨市具有较强竞争优势，在资产划转、资金注入和政府补助等方面持续获得哈尔滨市政府的大力支持。同时，联合资信也关注到公司整体盈利能力弱、存在集中偿付压力；子公司江海证券有限公司（以下简称“江海证券”）收到监管处罚，内控管理水平和风险管理水平有待进一步提升，江海证券股票质押式回购业务和自营投资业务存在较大规模违约项目，需对后续处置情况保持关注。

未来，伴随着哈尔滨市政府对公司的持续支持，公司在哈尔滨市国有资产经营管理主体的重要地位有望继续保持。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在区域内地位突出，获得的政府支持力度大。公司作为哈尔滨市重要的国有资产经营管理主体和政府重大项目的投资主体，在政府补助、资产划转和资金注入等方面持续得到哈尔滨市政府的大力支持。
2. 公司供热业务在哈尔滨市具有较强竞争优势。哈尔滨物业供热集团有限责任公司纳入公司合并范围后，公司的供热面积进一步扩大，供热面积和市场占有率居哈尔滨市首位。

关注

1. 江海证券股票质押业务和自营投资业务存在较大规模违约资产，交易性金融资产公允价值受市场波动影响大，近年来对股票质押业务及自营投资业务计提减值规模较大，需关注相关风险资产后续处置回收情况。监管处罚对江海证券经营业绩造成一定负面影响，内控管理水平和风险管理水平均有待进一步提升。
2. 面临集中偿付压力。公司 2023 年 4—12 月到期的债务规模为 166.40 亿元，占全部债务的 57.59%，面临集中偿付压力。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	7
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+3	
评级结果			AA ⁺	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年（底）			
GDP（亿元）	5490.10	2773.97	5571.17	3633.10
一般公共预算收入（亿元）	262.20	220.00	437.48	235.04
资产总额（亿元）	963.81	393.63	511.48	592.90
所有者权益（亿元）	395.49	139.53	187.37	269.46
营业总收入（亿元）	57.70	13.96	22.48	98.95
利润总额（亿元）	-27.20	2.16	2.00	3.23
资产负债率（%）	58.97	64.55	63.37	54.55
全部债务资本化比率（%）	45.48	63.72	60.81	43.43
全部债务/EBITDA（倍）	-36.48	27.57	119.28	28.22
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.92	0.89	0.16	1.68

注：公司 1 为常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司，公司 2 为太原国有投资集团有限公司，公司 3 为德州德达城市建设投资运营有限公司
资料来源：公开资料

分析师：张 勇 郭欣宇

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 公司盈利能力弱。受煤炭价格高企及江海证券持有的交易性金融资产公允价值大幅减少等因素综合影响，2022 年，公司利润总额-27.20 亿元，亏损规模较大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	253.60	266.83	209.78	227.33
资产总额(亿元)	1024.93	1015.34	963.81	978.50
所有者权益(亿元)	412.24	422.32	395.49	387.15
短期债务(亿元)	141.93	206.83	223.21	250.37
长期债务(亿元)	172.68	128.97	106.75	108.61
全部债务(亿元)	314.60	335.80	329.97	358.97
营业总收入(亿元)	65.06	60.84	57.70	24.69
利润总额(亿元)	2.28	0.15	-27.20	-0.84
EBITDA(亿元)	19.50	17.84	-9.04	--
经营性净现金流(亿元)	55.75	15.04	4.63	-5.33
营业利润率(%)	30.60	26.42	9.54	3.13
净资产收益率(%)	0.39	-0.10	-5.98	--
资产负债率(%)	59.78	58.41	58.97	60.43
全部债务资本化比率(%)	43.28	44.29	45.48	48.11
流动比率(%)	150.51	124.05	100.39	99.94
经营现金流动负债比(%)	20.12	4.47	1.31	--
现金短期债务比(倍)	1.79	1.29	0.94	0.91
EBITDA 利息倍数(倍)	2.41	1.78	-0.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.13	18.82	-36.48	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	432.26	447.84	435.70	445.30
所有者权益(亿元)	318.84	339.01	340.91	340.92
全部债务(亿元)	70.79	75.07	76.53	83.60
营业总收入(亿元)	1.41	1.82	1.98	0.56
利润总额(亿元)	5.20	2.12	0.48	-0.03
资产负债率(%)	26.24	24.30	21.76	23.44
全部债务资本化比率(%)	18.17	18.13	18.33	19.69
流动比率(%)	388.68	388.69	438.79	428.35
经营现金流动负债比(%)	1.99	-7.33	-13.32	--

注：1. 本报告将其他应付款和其他流动负债中有息部分计入短期债务，将长期应付款中有息部分计入长期债务；2. 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2023/07/10	张 勇 郭欣宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
AA ⁺	稳定	2019/03/27	黄琪融 郝一哲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受哈尔滨投资集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

哈尔滨投资集团有限责任公司

2023 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

哈尔滨投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）前身为 1988 年 8 月成立的哈尔滨市投资公司（以下简称“市投资公司”）。2003 年，市投资公司与哈尔滨市热电开发建设领导小组办公室合并组建为公司，哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“哈尔滨国资委”）作为唯一股东以货币方式出资 1.00 亿元。后经多次增资及股权划转，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，哈尔滨国资委和黑龙江省人民政府国有资产监督管理委员会分别持有公司 90% 和 10% 股权，哈尔滨国资委为公司实际控制人。

公司业务范围涵盖城市基础设施建设、城市供热、证券业务等多个领域。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设财务审计部、经营计划部、融资业务部、企业管理部等职能部门（见附件 1）；拥有合并范围一级子公司 22 家，其中子公司哈尔滨哈投投资股份有限公司（以下简称“哈投股份”，股票代码 600864.SH）为上市公司，截至 2023 年 3 月底，公司的持股比例为 36.96%，截至本报告出具日公司所持上市公司股权均未质押。

截至 2022 年底，公司资产总额 963.81 亿元，所有者权益 395.49 亿元（含少数股东权益 90.18 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 57.70 亿元，利润总额-27.20 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 978.50 亿元，所有者权益 387.15 亿元（含少数股东权益 92.01 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 24.69 亿元，利润总额-0.84 亿元。

公司注册地址：哈尔滨市南岗区汉水路 172 号；法定代表人：赵洪波。

二、本期中期票据概况

公司于 2023 年注册中期票据额度 15.00 亿元（中市协注〔2023〕MTN995 号），本期计划发行 2023 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据基础发行规模 3.00 亿元，发行规模上限 7.50 亿元（含）；期限为 2 年，采用固定利率，按年付息，到期一次还本；募集资金拟用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到2019年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年5%的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察(2023年上半年)》。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《2023年城市基础设施建设行业分析》。

2. 供热行业

近年来中国供热总量持续增长，供热消费主要以工业领域为主，但居民消费快速增长。目前中国集中供热依然集中在北方地区且覆盖率仍处于较低水平，南方城市基本未有集中供热。

城市集中供热是在上个世纪八十年代初发展起来的城市基础性公用事业，是利用集中热源，通过供热管网等设施向热能用户供应生产或生活用热能的供热方式，集中供热的主要热源主要是热电厂和集中锅炉房。目前，全国集中供热主要存在国营供热企业、房产部门供热事业单位、大型工厂企业锅炉房连片供热和机关、学校、部队等自行管理锅炉房供热等多种供热经营管理方式。

供热生产及供应

2011—2021年，全国城市热水供热总量大幅增加，已经由2011年的22.93亿吉焦增长至2021年的35.77亿吉焦；城市蒸汽供热总量呈上升趋势，从2011年的5.18亿吉焦上升至2020年的6.82亿吉焦。

中国供热产业热源总热量中，热电联产占62.90%、区域锅炉房占35.75%、其他占1.35%。随着节能减排淘汰落后产能政策在全国的推广，各级地方政府加快了拆除高耗能、高污染、低热效率的区域小锅炉的步伐，而热电联产机组及大吨位锅炉具有节约燃料和减少环境污染的特点，在未来将成为中国主要的集中供热主体。同时，未来供热趋势由清洁采暖高成本向清洁采暖低成本、单一能源向多能互补方向发展。

表1 2011—2021年全国城市供热总量
(单位：万吉焦、公里)

年份	全国城市供热总量		全国城市供热管道长度
	热水	蒸汽	
2011	229251	51780	133965
2012	243818	51609	147390
2013	266462	53242	166000
2014	276546	55614	175000
2015	302110	49703	192721
2016	318044	41501	201390
2017	310300	57985	--

2018	323664	57731	--
2019	327475	65067	--
2020	345004	65054	--
2021	357715	68164	--

注：自公开资料未获取 2017—2021 年全国城市供热管道长度数据
资料来源：Wind

供热消费市场

供热消费市场可划分为工业供热和居民供热两大类。目前工业领域是中国供热消费的主要领域，占全国供热消费总量的比重超过 70%，居民供热量占比较小但增速高于工业领域。在城镇化进程推进过程中，受基础设施建设投资力度加大，供热需求持续增长影响，集中供热行业取得了快速发展，全国的集中供热面积和供热量得到稳定增长。

2011—2021 年，受益于全国供热行业的发展，全国城市供热面积逐年增加，已经由 2011 年的 47.38 亿平方米增长至 2021 年的 106.03 亿平方米。2021 年底，全国城市蒸汽集中供热能力 11.88 万吨/小时，同比增长 14.80%；热水集中供热能力 59.32 万兆瓦，同比增长 4.78%。

从供热区域看，目前中国集中供热覆盖率仍处于较低水平，仅在北方各省的主要城镇建有集中供热系统。南方城镇和中国广大的农村地区则基本没有集中供暖设施，仅能依靠天然气炉、空调、电炉和蜂窝煤等独立供热方式取暖。北方传统采暖地区，主要是严寒地区和寒冷地区，包括东北、华北和西北地区等，全国城市集中供热总量前五的省份均集中在北方地区，淮河以南地区城市集中供热总量基本可以忽略不计。集中供热面积方面，山东和辽宁城市集中供热面积超过 10 亿平方米；河北、黑龙江、山西、吉林、北京、内蒙古、河南和天津 8 个省（区、市）超过 5 亿平方米；上海、浙江、福建、江西、湖南、广东、广西、海南和重庆 9 个省（区、市）无集中供热面积。

3. 区域经济环境

近年来，哈尔滨市经济总量稳步增长，城市集中供热普及率高；受减税降费影响，2022 年哈尔滨市一般公共预算收入明显下降，财政

自给能力弱；受房地产市场行情影响，2022 年哈尔滨市政府性基金预算收入大幅下降。哈尔滨市经济面临产业结构转型压力，人口净流出现象突出。

哈尔滨市别称冰城，是黑龙江省省会，国务院批复确定的中国东北地区重要的中心城市、国家重要的制造业基地。哈尔滨市下辖 9 个区、7 个县、代管 2 个县级市，总面积 53100 平方千米。截至 2022 年底，全市户籍人口 939.5 万人，其中城镇人口 528.6 万人，户籍人口城镇化率 56.26%，户籍人口较上年底减少 3.70 万人，人口净流出现象突出。

哈尔滨市交通便利，铁路网发达，是连接中国大陆与东北亚的重要铁路枢纽。哈尔滨市是东北重要的工业城市，装备制造业、食品工业、医药工业和石化工业为哈尔滨市的四大工业主导产业，同时，哈尔滨市经济增长新动力不足和旧动力减弱的结构性矛盾突出，发展面临新的困难和挑战。

根据《哈尔滨市国民经济与社会发展统计公报》及哈尔滨市人民政府网站数据，2020—2022 年，哈尔滨市分别实现地区生产总值 5183.8 亿元、5351.7 亿元及 5490.1 亿元，按可比价格计算，较上年分别增长 0.6%、5.5%及 2.5%。2022 年，第一产业增加值 672.1 亿元，同比增长 2.6%；第二产业增加值 1285.0 亿元，同比增长 0.6%；第三产业增加值 3533.0 亿元，同比增长 3.2%。三次产业结构由上年的为 11.7: 23.2: 65.1 调整为 12.2: 23.4: 64.4。2022 年，户籍人口人均地区生产总值 58436 元，同比增长 3.3%。

2022 年，哈尔滨市全年固定资产投资较上年下降 7.6%。按产业分，第一产业、第二产业、第三产业投资分别下降 23.0%、增长 18.9%、下降 12.2%，其中工业投资增长 19.3%。

2022 年，哈尔滨市城市基础设施投资较上年增长 23.0%。其中，交通运输业投资增长 67.0%，信息传输业投资增长 30.2%，水利、环境和公共设施管理业投资增长 2.0%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增长 21.8%。

2022年,哈尔滨市全年改造老旧供热管网226.2公里,全市集中供热面积38445.0万平方米,集中供热普及率96.2%;全市供气管道总长度5088.0公里,天然气用户232.4万户,其中家庭用户230.2万户。

2020—2022年,哈尔滨市一般公共预算收入分别为339.6亿元、365.8亿元及262.2亿元。2022年,哈尔滨市一般公共预算收入同比下降28.3%。其中,税收收入195.2亿元,同比下降30.6%,主要系减税降费、落实新的组合式税费支持政策所致。2022年前三季度,哈尔滨市共减免缓退税费121.49亿元,惠及34.3万户(次)市场主体。2022年,哈尔滨市一般公共预算支出1065.5亿元,同比增长7.4%;同年,哈尔滨市财政自给率为24.61%,财政自给能力弱。2022年,哈尔滨市完成政府性基金预算收入53.9亿元,同比下降78.7%,主要系房地产市场行情影响所致。

2023年1—3月,哈尔滨市实现地区生产总值1131.2亿元,同比增长5.4。其中,第一产业实现增加值19.6亿元,下降2.2%;第二产业实现增加值270.9亿元,增长2.9%;第三产业实现增加值840.7亿元,增长6.5%。同期,哈尔滨市全市一般公共预算收入97.8亿元,同比增长15.9%;一般公共预算支出237.5亿元,同比下降0.5%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年3月底,公司注册资本和实收资本均为50.00亿元,哈尔滨国资委为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司为哈尔滨市重要的国有资产经营管理主体和政府重大项目的投资主体,经营业务多元化,供热业务在哈尔滨具有较强竞争优势。公司在哈尔滨市城市发展中占据重要地位。

公司作为哈尔滨市重要的国有资产经营管理主体和政府重大项目的投资主体,截至2023

年3月底,拥有哈投股份、哈尔滨市哈发热力有限责任公司(以下简称“哈发热力”)和哈尔滨物业供热集团有限责任公司(以下简称“物业供热集团”)等22家一级子公司,业务范围涵盖城市基础设施建设、城市供热、证券业务等多个领域。

基础设施建设方面,公司承担了黑龙江省和哈尔滨老工业基地振兴以及城市发展项目的融资工作,作为哈尔滨市转贷平台向国家开发银行(以下简称“国开行”)借款并转贷给各个项目建设单位,哈尔滨市政府对公司转贷款偿还提供有力支持。公司代表哈尔滨市政府参与地方铁路和机场航空枢纽的投资,并按照投资比例分享收益;同时,公司也自主投资地方铁路建设。

城市供热方面,截至2023年3月底,公司的供热面积15366.55万平方米,供热区域以哈尔滨市南岗区、道里区、道外区、香坊区、平房区以及阿城区为主,约占哈尔滨市供热总面积的44%,供热面积和市场占有率居哈尔滨市首位。

证券业务方面,哈投股份全资子公司江海证券有限公司(以下简称“江海证券”)为黑龙江省唯一一家国有控股券商,其业务涵盖证券经纪、证券投资咨询、证券自营、证券承销与保荐、证券资产管理、融资融券等。截至2023年3月底,江海证券注册资本为67.67亿元。

3. 人员素质

公司高管人员具有相关行业任职及管理经验,员工整体素质较高,能满足公司目前经营需要。

截至本报告出具日,公司设有董事长1名、总经理1名、副总经理3名。

赵洪波先生,1969年2月生,博士学位;曾任黑龙江省国际博览中心办公室副主任,黑龙江省交通信息通信中心主任(正处级),黑龙江省交通干部学校校长,哈尔滨市政府办公厅副主任、党组成员,哈尔滨交通集团有限公司总经理、党委副书记、董事长、党委书记;现任公司董事长、法定代表人。

赵志峰先生，1972年1月生，中共党员，硕士学历；曾任哈尔滨热电建设开发公司工程管理科科长，公司总经理助理兼地产开发部部长，公司董事、副总经理，哈尔滨市双城区区委常委、副区长；现任公司党委副书记、董事、总经理。

从员工结构看，截至2023年3月底，公司共有在职员工9428人。年龄分布方面，30岁以下员工771人，30~50岁员工6218人，50岁以上员工2439人；教育程度方面，大专及以下学历员工4833人，本科学历员工4020人，研究生及以上学历员工575人。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91230199749547024C)，截至2023年9月7日，公司本部无未结清和已结清的不良类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司根据相关要求建立了法人治理体系，内部管理制度相对完善，存在董事和监事缺位情况。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》和其他有关规定制定了《哈尔滨投资集团有限责任公司章程》，按照现代企业制度建立并完善法人治理结构，设有董事会、监事会、总经理。

公司不设立股东会，设立董事会，董事会是公司的最高权力机构。根据公司章程，公司董事会成员9人，由哈尔滨国资委委派或者更换。董事会每届任期为3年。董事会成员设职工代表1名，由公司职工民主选举产生。董事会设董事长1人，由哈尔滨国资委在董事会成员中指定。董事长作为国有资产授权经营机构的产权代表，

是公司的法定代表人。董事会主要负责决定公司经营计划、市政府直接运作的对外投资及对外担保事项；制定公司的年度财务预算方案、决算方案；制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案等事项。截至本报告出具日，公司董事会成员9人，其中职工董事1人、外部董事5人。

公司设监事会，监事会规定成员5人，除2名职工代表由职工民主选举产生外，其余成员均由哈尔滨国资委委派或更换。截至本报告出具日，公司监事会实际成员2名，均为职工监事，哈尔滨国资委暂未向公司委派监事；监事会相关事项直接上报至哈尔滨国资委，相关监管职能由哈尔滨国资委直接履行。监事每届任期为3年，可以连任。

公司设总经理，总经理对董事会负责。总经理负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案等事项。

2. 管理体制

为规范公司运营，确保国有资产保值增值，公司按照相关法律法规的要求，建立了相关内部控制制度。

在财务管理制度方面，公司制定了财务管理制度，其中包括融资管理制度、对外投资管理制度、项目投资管理制度、担保制度、资金筹集管理制度和预算管理制度等。

融资管理制度规定公司融资租赁和向银行等金融机构借款，需由财务审计部提出方案，再由分管领导复核、批准；公司实行统一融资管理，借款和以其他方式筹集资金的权力集中在董事会，任何部门无权对外借款和融资。

项目投资管理制度规定为实现国有资产的保值、增值，公司要对项目从技术、财务、经济、社会多个角度论证，项目投资与否，由经理办公会参考专家对可研报告的评审意见后，按照哈尔滨国资委关于出资企业投资管理办法等有关规定进行决策。

担保制度规定公司需对被担保人的资信状况进行核查及担保风险评估，经公司分管领导

核准后报经理办公会审议，超过1亿元的大额对外担保事项需报请股东哈尔滨国资委批准。

在风险控制制度方面，公司制定了安全生产责任制、集团公司保密工作制度、集团公司法律事务工作管理办法、集团公司合同管理办法、集团公司项目开发管理办法、集团公司工程管理制度和政府信用贷款贷后管理办法等，建立了有效的风险防范机制，能够有效抵御突发性风险。

在重大事项决策制度方面，公司建立了健全的法人治理结构，制定了公司章程、集团公司月例会制度、《集团公司董事监事管理办法》等制度，明确了重大事项的决策程序和决策权限。

七、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来自供热和证券业务；2020

—2022年，公司营业总收入和综合毛利率均持续下降。

2020—2022年，公司营业总收入持续下滑，从构成来看，收入主要来自供热业务、证券业务等。2020—2022年，公司供热业务收入基本稳定，毛利率由正转负，主要系2022年煤炭价格居高不下导致供热成本增加所致；证券业务收入持续下降，毛利率波动下降，主要系业务成本相对固定但经纪业务行业佣金整体下调、公司压缩资管通道业务规模且资管主动管理业务盈利能力尚未显现、监管处罚及证券市场景气度下滑影响下自营业务收入显著下降、公司不断处置股票质押风险项目等因素的综合影响所致；公司其他业务收入主要由租金收入、技术咨询服务费收入、水泥销售收入和担保业务收入构成，其他业务收入波动下降。

2023年1—3月，公司营业总收入相当于2022年全年的42.79%；综合毛利率为负。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
供热业务	43.22	66.43	2.42	44.80	73.64	2.99	43.77	75.85	-13.77	21.02	85.12	-11.75
证券业务	16.44	25.26	47.95	12.87	21.15	56.89	9.32	16.16	39.28	3.04	12.30	51.00
其他业务	5.40	8.30	55.43	3.17	5.21	74.44	4.61	8.00	57.06	0.64	2.58	53.53
合计	65.06	100.00	18.32	60.84	100.00	18.11	57.70	100.00	0.46	24.69	100.00	-2.35

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司代表哈尔滨市政府参与投资铁路及哈尔滨机场改扩建项目，资金主要来源于财政拨款，计划按照投资比例分享投资收益，但预计回收周期长；公司自主投资宾西铁路项目持续亏损。

公司承担了黑龙江省和哈尔滨市老工业基地振兴项目的融资任务，主要模式为公司向国开行申请专项贷款，并转贷给各项目建设单位使用。自2003年以来，公司通过国开行贷款累计融资189.00亿元，经政府债务甄别认定，上述贷款均纳入政府性债务范畴，通过逐步置换偿还。截至2022年底，公司在国开行转贷款余额为2.99

亿元，全部为政府补贴收益权质押贷款。公司不再新增转贷款，主要对存量转贷款进行回收管理。

公司参与了国家和地方多条铁路项目的投资建设，一种形式为公司代表哈尔滨市政府参与地方铁路的投资，并按照投资比例分享收益，主要由公司子公司哈尔滨哈投城乡建设投资有限公司（以下简称“哈投城乡”）负责；另一种形式为公司自主投资并参与地方铁路建设。2019年，公司新增2条在建铁路项目，分别为哈牡电气化项目及哈满铁路（滨州）项目；2020年以来公司无新增铁路项目。截至2023年3月底，公司代表哈尔滨市政府参与投资铁路共7条，自主投资参与建设铁路1条。

在第一种情况下，项目投资资金全部来源于地方财政拨款，哈投城乡作为投资主体以参股方式进行投资，并按照持股比例分享投资收益。近年来，公司已完工项目包括哈大客运专线（哈尔滨－大连）、苇亚铁路（苇河－亚布力南）、哈齐客运专线（哈尔滨－齐齐哈尔），在建项目包括哈佳铁路（哈尔滨－佳木斯）、哈牡铁路（哈尔滨－牡丹江）等项目。截至2023年3月底，哈投城乡对参股铁路建设项目已投资69.16亿元，未来尚需投资3.01亿元。

公司自主投资并参与建设了宾西铁路，持股比例为40.34%。宾西铁路为货运区间线路，长度约为28公里，自2009年通车运营，由于运力不足，一直处于亏损状态，宾西铁路升级改造项目自2015年开始实施，该项目计划投资2.95亿元，目前已基本完成改造，待宾西铁路与哈佳铁路货运线并轨后全程可通行近280公里，货运能力将由130万吨提升至3000万吨，宾西铁路盈利状

况将有望改善。

公司还代表政府参与了哈尔滨机场改扩建项目和哈尔滨国际航空枢纽项目的投资，其中机场改扩建项目的建设内容主要为对哈尔滨机场T1航站楼进行改建及新建T2航站楼，国际航空枢纽项目的建设内容主要为新建T3航站楼和对应跑道。根据哈尔滨机场的总体规划，上述项目完工投入使用后，未来预计将满足旅客吞吐量6500万人次/年、货邮吞吐量80万吨/年、飞行起降48.3万架次/年的需求。截至2023年3月底，公司已分别对哈尔滨机场改扩建项目和哈尔滨国际航空枢纽项目投入11.27亿元和47.00亿元，资金来源均为政府全额拨款；机场改扩建项目已基本完工，后续无投资需求，国际航空枢纽项目的项目可研正在报发改委批复中，未来投资款项将全部来自财政拨款，上述两项机场项目全部完工后，将按照公司实际投入计算持股比例，目前公司投资成本暂在“其他非流动资产”科目核算。

表3 截至2023年3月底公司投资参股铁路和机场项目建设情况（单位：亿元）

项目	项目进度	已投资	尚需投资
哈大客运专线（哈尔滨-大连）	2012年12月试运行	3.50	--
苇亚铁路（苇河-亚布力南）	2009年试运行	1.80	--
哈齐客运专线（哈尔滨-齐齐哈尔）	2015年试运行	16.15	--
哈佳铁路（哈尔滨-佳木斯）	2018年试运行	27.19	2.94
哈牡铁路（哈尔滨-牡丹江）	2018年12月试运行	11.32	0.07
哈牡电气化	建设中	9.03	--
哈满铁路（滨州）	建设中	0.17	--
铁路项目小计	--	69.16	3.01
哈尔滨国际航空枢纽项目	建设中	47.00	--
哈尔滨机场改扩建项目	已基本完工	11.27	--
机场项目小计	--	58.27	--
合计	--	127.43	3.01

注：其中哈佳铁路和哈牡铁路尚需投资额为财政已拨付尚未使用资金，上述铁路虽已试运行，但铁路周边土地及配套基础设施建设仍未完全整理、建设完毕，待工程整体竣工结算后，剩余未使用资金将统一归还财政；国际航空枢纽项目及哈尔滨机场改扩建项目为财政直接拨款项目，公司负责将收到的财政拨款拨付给建设方，公司投入成本暂在“其他非流动资产”科目列示，待未来建成确权后，根据实际情况进行后续处理

资料来源：公司提供

（2）供热业务

公司是哈尔滨市主要的供热企业之一，供热业务在哈尔滨具有较强竞争优势。供热业务的公益属性较强，2022年以来，煤炭价格居高不下、煤炭消耗量增加等因素导致供热业务出

现亏损。

截至2023年3月底，公司控股的下属供热业务板块企业主要有3家。2018年，物业供热集团纳入合并范围后，公司的供热面积及供热户数大幅增长，供热面积和市场占有率居哈尔滨市

首位。截至2023年3月底，公司的供热面积15366.55万平方米，供热管网总长度2714.38公里，供热区域以哈尔滨市南岗区、道里区、道外区、香坊区、平房区以及阿城区为主。

近年来，公司加强了管网建设投资力度，供热能力逐年增强。截至2023年3月底，哈投股份共有14座锅炉房，589个换热站，19台热水锅炉，

10台蒸汽锅炉，14台燃气锅炉；锅炉总吨位3900吨，总供热能力4910万平方米。哈发热力共有26个换热站，均处于城市中心，可满足202万平方米的供热需求。物业供热集团共有21座锅炉房，934个换热站，70台热水锅炉，3台蒸汽锅炉；锅炉总吨位6467吨，总供热能力7811.33万平方米。

表4 截至2023年3月底公司控股子公司供热情况（单位：万平方米、公里）

公司名称	供热面积	管网长度	供热区域	供热方式
哈投股份	4443.78	961.23	南岗区、阿城区、香坊区、道外区	集中供热
哈发热力	202.00	30.10	南岗区哈工大校区周边	集中供热
物业供热集团	10720.77	1723.05	道里区、道外区、南岗区、平房区、香坊区、阿城区等区域	集中供热
合计	15366.55	2714.38	--	--

资料来源：公司提供

收费标准方面，根据哈尔滨市政府于2015年发布的《关于调整城市供热价格的通知》（哈政发〔2015〕9号），哈尔滨市区（双城区除外）凡以煤炭为燃料、采用锅炉供热和热网供热的用户，其供热价格按使用面积计算；居民供热价格由40.35元/平方米下调至38.32元/平方米；非居民供热价格由47.49元/平方米下调至43.30元/平方米。公司于每年9月开始收取当年供热期的热费，至同年12月可完成约90%的热费收取，收取热费计入预收款项，按供热期天数分摊结转收入。在热费收缴方面，推广微信、支付宝、银行网点以及手机银行等多种缴费方式，提高了收费效率。

原材料采购方面，公司的主要燃煤供应企业为黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司等，采用现金方式结算。哈发热力自身无热源，采用向中国华电集团哈尔滨发电有限公司购热的方式提供供暖服务。

成本控制方面，近年来，公司重视燃料管理，合理调整运行方式及烟煤、褐煤掺烧的配比率，推进节能降耗，缓解成本压力；强化设备管理，提高设备健康水平和设备完好率，通过对设备的全面精修技改，提高设备利用率，降低单耗，提高效率。2022年，公司供热业务毛利率由正转负，主要系煤炭价格居高不下，原材料高成本压力未得到缓解，供暖期平均室外温度较同期偏

低，煤炭消耗量增加等综合影响所致。另外哈尔滨市部分管网、锅炉铺设较早，存在改造需求。

（3）证券业务

江海证券股票质押业务出现违约及涉诉风险事件，买入返售金融资产等存在进一步减值的可能，对江海证券盈利水平造成一定的不利影响，需关注相关风险资产后续处置回收情况；因存在内控缺陷部分业务被暂停6个月对其经营业绩造成一定负面影响，目前三项业务均已恢复业务资格。

公司证券业务主要由江海证券负责，江海证券是黑龙江省内唯一一家国有控股券商，主要开展经纪业务、投资银行业务、自营投资业务和资产管理业务。

2020年6月，江海证券收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《限制业务活动事先告知书》，由于公司部分业务内部控制和风险管理方面存在缺陷，中国证监会暂停江海证券债券自营业务6个月（已持有存量债券可以卖出，不得新增买入，为防范流动性风险而从事的必要债券交易外，回购交易融入资金规模不得增加）、暂停资产管理产品备案6个月（按规定为接续存量到期产品持有的未到期资产而新设立产品除外，但不得新增投资）、暂停股票质押式回购交易业务6个月（存续合约可以依规办理延期）。此后，江海证券进行了内部

整改，监管部门已对整改情况进行检查验收。2021年9月，江海证券恢复债券自营业务；2022年3月江海证券恢复资产管理产品备案、股票质押式回购交易业务。

2022年7月，江海证券收到中国证监会《立案告知书》，因江海证券在担任珠海欧比特宇航科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的财务顾问时涉嫌未勤勉尽责，所制作及出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；2022年12月，江海证券收到中国证监会《结案通知书》，经审理，中国证监会认为江海证券涉案行为违反了《证券法》相关规定，但违法行为轻微，且没有造成危害后果，决定不予行政处罚，由属地证监局予以处理。2023

年3月，江海证券收到黑龙江证监局出具的《关于对江海证券有限公司采取出具警示函措施的决定》。截至2023年5月底，江海证券开展了评估及整改工作，并向黑龙江证监局报告了相关问题整改情况。

2020年以来，因暂停部分相关业务资质等原因，公司信用交易业务收入及资产管理业务收入持续下降；受宏观政策变化和分类评级下降影响，公司投资银行业务收入持续下降；受佣金费率下调及证券行业股基交易量下降影响，公司经纪业务收入持续下降；自营投资业务收入有所波动，主要系金融资产公允价值受市场波动影响大。

表 5 公司证券业务收入情况

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
经纪业务	6.10	37.10	5.59	43.47	4.68	50.18
投资银行业务	4.31	26.22	2.55	19.85	1.00	6.31
自营投资业务	0.43	2.62	0.14	1.09	0.59	10.69
资产管理业务	0.41	2.49	0.25	1.97	0.10	1.07
信用交易业务	4.72	28.71	4.00	31.14	2.64	28.29
其他业务	0.47	2.86	0.32	2.49	0.33	3.46
合计	16.44	100.00	12.85	100.00	9.32	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司根据哈投股份年度报告口径提供

经纪业务主要包括代理买卖证券及代销金融产品业务，收入来源于买卖证券手续费和其他收入、利息收入。随着市场竞争加剧以及互联网业态的发展，近年来江海证券综合佣金费率逐步下降，主要系券商经纪业务高同质化特征与价格战致使佣金率持续下降；同时，证券行业股基交易量有所下降。受上述因素综合影响，2020—2022年，经纪业务收入持续下降。

自营业务主要投向权益类及固定收益类产品，交易品种涵盖股票、债券、信托、理财等，2020—2022年，江海证券自营业务收入波动增长。受监管处罚以来，江海证券自营业务中的债券自营业务严格落实监管处罚要求，暂停新增业务，对标各项监管规定进行整改；其他可开展自营业务坚持以价值投资为基础，强化合规风

控管理。截至2022年底，江海证券自营债券投资发生1起违约事件，持有的债券“18华汽债01”于2020年11月20日未能按时足额兑付本息构成实质违约，目前债权已成功申报，申报金额4040.24万元；江海证券将上述违约债券计入交易性金融资产，投资成本4000万元，2022年底公允价值为505.92万元。截至2022年底，江海证券自营信托产品投资发生5起违约事件，投资成本18.25亿元；江海证券按照估值计入交易性金融资产，2022年底公允价值为15.35亿元。针对上述项目，江海证券均已与受托人达成和解，截至2022年底，受托人处于重组阶段，若未来重组成功将对江海证券给予一定比例补偿，但补偿情况尚不明确。截至2022年底，江海证券自有资金投资资管产品投资发生2起违约事件，投资成本

4.22亿元。其中,“江海证券有限公司浩瀚1号集合资产管理计划”投资成本1.69亿元,江海证券按照公允价值计入交易性金融资产,2022年底公允价值为0.69亿元,公司已与债务人达成和解,能够对底层资产进行处置。“江海证券浩瀚3号集合资产管理计划”投资成本2.53亿元,已全额计入公允价值变动损益;产品融入方质押的股票已被冻结;按照资管新规整改要求,该计划已于2021年12月出具终止公告,哈尔滨仲裁委员会已裁决完毕并出具仲裁裁决书,目前江海证券正在寻找其他担保物资产,未来回收情况存在不确定性。

资产管理业务方面,公司严格落实监管要求,2021年底,资产管理业务不符合资管新规要求的产品已清零。截至2022年底,江海证券资产管理业务存续产品总规模45.21亿元,存续运行资产管理产品24只,按产品类型分,其中集合资产管理计划规模为7.10亿元,单一资产管理计划规模31.96亿元,专项资产管理计划规模6.15亿元;按管理方式分,主动管理规模35.21亿元,被动管理规模10.00亿元。近年来,江海证券资产管理业务收入持续下降,主要系资产管理业务规模持续减少所致。

投资银行业务涉及证券保荐、承销、财务顾问等服务。2022年,江海证券完成各类债券承销共22支,承销金额111.93亿元,债券承销总金额行业排名第63,其中公司债券承销金额99.93亿元,行业排名第50。同时,江海证券推进股权融资业务,江海证券申报深交所IPO项目1个,申请辅导备案北交所IPO项目3个。2022年,江海证券投资银行业务收入实现1.00亿元,同比大幅下降,主要系受2020年监管处罚影响,公司分类评级及市场声誉有所下降,导致后续债券承销业务开展受到阻力,加之2022年受外部宏观环境变化和投行业务转型升级等因素影响,公司债券承销规模同比下降,承销收入同比减少所致。

信用交易业务包括融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购等,为证券业务收入结构改善起到积极作用。2020年6月以来,江海

证券信用业务中的股票质押业务全面落实整改要求,暂停新增业务。2022年底,公司表内股票质押式回购业务规模合计为24.90亿元,剔除风险项目减值后,股票质押式回购业务自有资金出资规模12.70亿元。2022年信用交易业务收入规模下降至2.64亿元,主要系江海证券融出资金利息收入减少、股票质押业务规模减少所致。近年来,江海证券买入返售金融资产股票质押业务陆续发生风险事件,主要是质押股票股价下跌、标的公司股份冻结等因素触发的违约及涉诉等,2022年底,江海证券买入返售金融资产账面原值38.22亿元,累计计提减值准备12.20亿元,计提比例达31.91%。

江海证券买入返售金融资产股票质押回购业务出现的风险事件主要包括:①邱茂国将其持有的7590万股天广中茂股份有限公司(天广中茂,代码:002509.SZ)股票作为质押式回购交易的标的向江海证券共融资3.80亿元,截至2022年底,该笔融资本金3.80亿元尚未偿还,公司计提减值准备3.64亿元;②北京浩泽嘉业投资有限公司以其持有的2812.21万股天夏智慧城市科技股份有限公司(天夏智慧,代码:000662.SZ)股票作为质押式回购交易的标的向江海证券融资3.06亿元,截至2022年底,该笔融资本金3.06亿元尚未偿还,公司计提减值准备2.79亿元;③青岛同印信投资有限公司、华信超越(北京)投资有限公司和耀莱文化产业股份有限公司以其持有的6223.16万股文投控股股份有限公司(文投控股,代码:600715.SH)股票作为质押式回购交易的标的向江海证券融资6.92亿元,截至2022年底,尚有融资本金4.21亿元尚未偿还,公司累计计提减值准备1.69亿元;④哈尔滨誉衡集团有限公司以其持有的7246.09万股哈尔滨誉衡药业股份有限公司(誉衡药业,代码:002437.SZ)股票作为质押式回购交易的标的向江海证券融资3.60亿元,截至2022年底,该笔融资本金仍有3.40亿元尚未偿还,公司累计计提减值准备1.46亿元;⑤北京天鸿伟业科技发展有限公司以其持有的1100.00万股深圳赫美集团股份有限公司(ST赫美,代码:002356.SZ)股票作为质押式

回购交易的标的向江海证券融资1.56亿元，截至2022年底，该笔融资本金仍有0.89亿元尚未偿还，公司累计计提减值准备0.14亿元；⑥恒润互兴资产管理有限公司以其持有的7080.83万股湖南天润数字娱乐文化传媒股份有限公司（ST天润，代码：002113.SZ）股票作为质押式回购交易的标的向江海证券融资2.41亿元，截至2022年底，上述融资本金2.41亿元均未偿还，公司计提减值准备1.58亿元；⑦李培勇以其持有的307万股宜通世纪科技股份有限公司（宜通世纪，代码：300310.SZ）股票作为质押式回购交易的标的向江海证券融资0.16亿元，方炎林以其持有的2526.95万股宜通世纪科技股份有限公司（宜通世纪，代码：300310.SZ）股票作为质押式回购交易的标的向江海证券融资1.24亿元，截至2022年底，上述融资本金0.16亿元和1.24亿元均未偿还，公司分别计提减值准备614.53万元和0.42亿元。⑧阿拉山口市灏轩股权投资有限公司（曾用名为上海灏轩投资管理有限公司，以下简称“灏轩公司”）将其持有的4956.50万股珈伟新能源股份有限公司（珈伟新能，代码：300317.SZ）股票作为质押式回购交易的标的向江海证券共融资3.68亿元，此后因标的证券价格持续下跌，江海证券陆续与丁孔贤、邱畅、阙亮亮、中兆永

业（深圳）科技有限公司等签署派生权益质押担保合同，截至2022年底，该笔融资本金3.68亿元尚未偿还，灏轩公司累计支付利息0.17亿元，公司计提减值准备0.25亿元；⑨亿阳集团股份有限公司（以下简称“亿阳集团”）将其持有的1637万股亿阳信通股份有限公司（ST信通，代码：600289.SH）股票作为质押式回购交易的标的向江海证券共融资1.23亿元，2020年哈尔滨市中级人民法院裁定批准大连万怡投资有限公司作为亿阳集团重整投资人，江海证券对亿阳集团的留债展期债权额本金为0.60亿元，截至2022年底，公司计提减值准备0.13亿元。上述股票质押回购业务主要风险事件合计未偿还融资本金23.25亿元，公司相应合计计提减值准备12.17亿元。

江海证券股票质押业务及自营投资业务存在较大规模违约资产，近年来计提减值规模较大，需关注相关风险资产后续处置回收情况。

（4）在建项目

截至2023年3月底，公司主要在建项目7个，总投资额为154.27亿元，已投资117.03亿元，主要体现在“在建工程”。部分在建工程总投资额尚未最终确定，后续投资存在一定不确定性，公司未来面临一定的资金压力。

表6 截至2023年3月底公司重大在建项目情况（单位：亿元、年）

序号	项目名称	总投资	已投资	建设期
1	江湾分区道路及附属设施配套二期工程	36.75	37.11	2006—2015
2	东北亚经贸科技合作区起步区道路及附属设施配套工程	16.12	16.31	2006—2015
3	宾西铁路升级改造工程	2.95	2.78	2015—至今
4	哈佳铁路沿线征地拆迁	25.96	26.25	2014.07—2018.06
5	哈牡铁路沿线征地拆迁	13.26	21.03	2014.12—2018.12
6	哈大铁路前期净地工程	9.22	9.22	2007—2012
7	民主热电项目	50.01	4.33	2020—2023
合计		154.27	117.03	--

注：以上项目的总投资额为概算总投资额，与实际投资额有偏差；公司部分项目已完工但尚未竣工决算，因此列入上表；部分项目已投资额高于总投资额，主要是由于已投资额按照财务口径核算，含有利息资本化金额
资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司计划以打造金融控股集团为目标，以金融资产运营为核心，以股权投资和股权管理为两翼，向供热发电、战略新兴、产业投资

业务延伸，构建股权投资、资产管理、资本运作三大平台，不断强化风险管控，推动公司进一步高质量发展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年合并财务报告，大华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司2023年一季度财务报表未经审计。

截至2023年3月底，公司拥有纳入合并范围内的一级子公司22家。2021年，公司合并范围因无偿划转新增一级子公司1家，因投资设立新增一级子公司1家。2022年，公司因投资设立新增一级子公司1家。2023年1—3月，公司合并范围

一级子公司未发生变化。总体来看，合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

2020—2022年底，公司资产规模持续下降，固定资产、在建工程、金融类资产和股权类投资占比较高，金融类资产账面价值受证券市场行情程度影响较大。

2020—2022年底，公司资产规模持续下降，年均复合下降3.03%。截至2022年底，公司资产结构以非流动资产为主。

表7 公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	416.98	40.68	417.33	41.10	355.46	36.88	375.21	38.34
货币资金	145.34	14.18	126.70	12.48	104.79	10.87	103.36	10.56
拆出资金	43.75	4.27	40.67	4.01	34.23	3.55	37.94	3.88
其他应收款	25.94	2.53	26.10	2.57	21.59	2.24	23.82	2.43
买入返售金融资产	25.36	2.47	14.96	1.47	26.03	2.70	25.65	2.62
交易性金融资产	107.51	10.49	139.81	13.77	104.87	10.88	123.49	12.62
非流动资产	607.95	59.32	598.01	58.90	608.34	63.12	603.30	61.66
可供出售金融资产	48.19	4.70	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	201.82	19.69	204.29	20.12	204.26	21.19	204.63	20.91
固定资产	126.52	12.34	129.13	12.72	127.44	13.22	125.87	12.86
在建工程	126.76	12.37	122.96	12.11	123.31	12.79	123.83	12.66
其他权益工具投资	26.65	2.60	32.42	3.19	27.14	2.82	28.30	2.89
其他非流动资产	59.90	5.84	77.92	7.67	82.57	8.57	82.59	8.44
资产总额	1024.93	100.00	1015.34	100.00	963.81	100.00	978.50	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2023年一季度整理

2020—2022年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降15.09%。截至2022年底，公司货币资金主要由银行存款（占94.49%）构成，其中，受限货币资金5.76亿元，受限比例为5.50%，主要为银行承兑汇票保证金（4.71亿元）、信用证保证金（0.34亿元）和用于担保的定期存款或通知存款（0.40亿元）。公司货币资金中客户存款余额为47.62亿元，较2021年底下降5.46%。

2020—2022年底，公司拆出资金持续下降，年均复合下降11.55%，主要系随着市场行情变动，江海证券融资融券业务有所下降所致。截至2022年底，拆出资金对手方为个人（占94.56%）

和机构（占5.44%）；拆出资金对应的担保物公允价值为94.56亿元，为拆出资金原值的2.75倍，对拆出资金的覆盖程度较高，拆出资金累计计提减值准备0.11亿元。

2020—2022年底，公司其他应收款波动下降，年均复合下降8.76%。截至2022年底，公司其他应收款较上年底下降17.28%。从账龄看，账龄在3年以上的占53.77%，账龄整体较长；累计计提坏账准备10.67亿元，计提比例为33.30%；公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用，欠款对象相对分散且部分应收对象为民营企业，部分民营企业由于逾期还款及涉诉

等原因被列为被执行人，需关注回收风险。

表 8 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	款项性质	金额	占比	坏账准备
哈尔滨市土地储备中心 哈尔滨投资集团有限责任公司分公司	往来款	6.96	21.73	0.00
北京弘高慧目投资有限公司	融出资金	2.27	7.09	2.27
耀莱文化产业股份有限公司	买入返售资产成本	2.25	7.01	1.37
哈尔滨市住房和城乡建设局	政府补贴	2.23	6.97	0.22
黑龙江世财房地产开发有限公司	往来款	1.58	4.93	0.00
合计	--	15.29	47.73	3.85

注: 其中北京弘高慧目投资有限公司、耀莱文化产业股份有限公司和黑龙江世财房地产开发有限公司为民营企业
资料来源: 公司审计报告

2020—2022年底, 公司买入返售金融资产波动增长, 年均复合增长1.29%。截至2022年底, 公司买入返售金融资产较上年底增长73.98%, 主要系江海证券本期债券质押式回购业务规模增加所致。

2020—2022年底, 公司交易性金融资产波动下降, 年均复合下降1.24%。截至2022年底, 公司交易性金融资产较上年底下降24.99%, 主要系江海证券持有的债券规模和权益工具投资规模减少所致。从构成看, 公司交易性金融资产主要为以公允价值计量的债务工具投资(60.12亿元)和以公允价值计量的权益工具投资(40.62亿元)。

由于执行新金融工具准则, 公司可供出售金融资产重分类至其他权益工具投资。截至2022年底, 公司其他权益工具投资均为非交易性权益工具投资, 主要包括方正证券股份有限公司、交通银行股份有限公司、中国民生银行股份有限公司和伊春农村商业银行股份有限公司等公司股权, 2022年确认股利收入0.89亿元。

2020—2022年底, 公司长期股权投资基本稳定。截至2022年底, 公司长期股权投资主要为持有中融国际信托有限公司(以下简称“中融信托”, 账面价值48.08亿元, 持股比例21.538%)

和哈尔滨银行股份有限公司(以下简称“哈尔滨银行”, 账面价值149.93亿元)等公司股权。2022年, 公司实现权益法核算的长期股权投资收益2.11亿元。公司为中融信托第三大股东, 根据提供的信息, 其持有的中融信托股权系无偿划转取得。根据公开披露信息, 截至本报告出具日, 中融信托中融-汇聚金1号货币基金集合资金信托计划、中融-裕嘉1号集合资金信托计划等信托产品发生逾期, 本金及投资收益尚未兑付。中融信托未来经营情况存在较大不确定性, 需关注公司所持其股权的投资损益情况。

2020—2022年底, 公司固定资产基本稳定。截至2022年底, 公司固定资产主要为机器设备和房屋建筑物等。公司固定资产原值206.37亿元, 累计计提折旧77.42亿元。

2020—2022年底, 公司在建工程基本稳定。截至2022年底, 公司在建工程主要为哈佳铁路、哈牡铁路等项目建设投入。

2020—2022年底, 公司其他非流动资产持续增长, 年均复合增长17.41%, 主要系预付构建长期资产的款项增加所致。截至2022年底, 公司其他非流动资产主要由机场改扩建项目资金11.27亿元、国际航空枢纽项目资金47.00亿元及哈齐铁路客运专线项目资金14.05亿元构成。

截至2023年3月底, 公司资产总额及资产结构较上年底变化不大。

截至2023年3月底, 公司受限资产合计为10.03亿元, 占总资产的1.02%, 受限比例较低; 受限资产主要为设备、构筑物、房屋建筑物及土地使用权。此外, 黑龙江岁宝热电有限公司供热收费权、哈尔滨物业供热集团有限公司部分供热收费权和哈尔滨汽车交易市场有限公司物业经营权、租金收益权因质押受限。

3. 资本结构

公司所有者权益波动下降, 其中资本公积占比较高, 子公司亏损影响所有者权益的稳定性; 公司债务规模波动增长, 短期债务规模较大, 面临集中偿付压力。

所有者权益

2020—2022 年底，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 2.05%。截至 2022 年底，公司所有者权益构成主要以实收资本、资本公积和少数股东权益为主。

2020—2022 年底，公司资本公积持续增长，年均复合增长 3.03%。截至 2021 年底，公司资本公积较上年底增长 5.59%，主要系道里区财政局当期划入国际航空枢纽建设项目资本金 17.00 亿元所致。截至 2022 年底，公司资本公

积较上年底变化不大。公司资本公积主要为哈尔滨市财政局拨付的股权以及机场、铁路等项目建设资金。

2020—2022 年底，公司未分配利润持续为负，且亏损规模不断扩大。2022 年底，公司未分配利润较 2021 年底亏损增加 17.20 亿元，主要系供热集团和江海证券亏损所致。

2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成较上年底变动不大。

表 9 公司负债和所有者权益主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	277.05	45.22	336.42	56.73	354.09	62.30	375.44	63.49
短期借款	43.23	7.06	34.95	5.89	48.47	8.53	51.48	8.71
卖出回购金融资产款	26.11	4.26	66.17	11.16	52.64	9.26	61.13	10.34
代理买卖证券款	63.68	10.39	61.93	10.44	59.83	10.53	61.31	10.37
其他应付款	21.84	3.56	17.95	3.03	21.42	3.77	29.75	5.03
一年内到期的非流动负债	38.55	6.29	66.21	11.17	83.65	14.72	84.60	14.31
非流动负债	335.64	54.78	256.59	43.27	214.23	37.70	215.91	36.51
长期借款	52.52	8.57	63.93	10.78	32.15	5.66	32.22	5.45
应付债券	87.83	14.33	39.81	6.71	53.04	9.33	55.49	9.38
长期应付款	154.01	25.14	114.19	19.26	93.66	16.48	93.49	15.81
递延收益	20.08	3.28	12.71	2.14	12.10	2.13	11.33	1.92
负债总额	612.69	100.00	593.01	100.00	568.32	100.00	591.35	100.00
实收资本	50.00	12.13	50.00	11.84	50.00	12.64	50.00	12.91
资本公积	304.00	73.74	320.98	76.00	322.71	81.60	314.94	81.35
未分配利润	-52.94	-12.84	-56.56	-13.39	-73.76	-18.65	-76.56	-19.78
少数股东权益	100.27	24.32	99.02	23.45	90.18	22.80	92.01	23.77
所有者权益	412.24	100.00	422.32	100.00	395.49	100.00	387.15	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2023 年一季度整理

负债

2020—2022 年底，公司负债规模持续下降，年均复合下降 3.69%，流动负债占比持续上升。截至 2022 年底，公司负债结构以流动负债为主。

2020—2022 年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长 5.88%。截至 2022 年底，公司短期借款主要为保证借款（18.11 亿元）、信用借款（14.58 亿元）、质押借款（1.70 亿元）和应付短期融资款（13.90 亿元，票面利率 3.30%~6.00%）。

2020—2022 年底，公司应付票据持续增长，分别为 17.03 亿元、22.75 亿元和 23.13 亿元，公司应付票据主要来自子公司物业供热集团和黑龙江岁宝热电有限公司的供热业务。

2020—2022 年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长 15.07%。截至 2022 年底，公司应付账款 19.17 亿元，较上年底增长 11.53%，主要系应付在途清算款、应付工程款及物业供热集团的应付煤款及设备款等。

2020—2022 年底，公司卖出回购金融资产款波动增长，年均复合增长 41.98%。截至 2022 年底，公司卖出回购金融资产款较上年下降 20.46%，主要系江海证券债券回购业务规模减少所致。

代理买卖证券款来自江海证券的代理客户证券交易，其在收到代理客户买卖证券款的同时确认为负债，并在交易过程中进行清算。2020—2022 年底，公司代理买卖证券款持续下降，年均复合下降 3.07%，主要系二级市场行情有所波动，公司代理买卖证券款随之减少所致。

2020—2022 年底，公司其他应付款有所波动。截至 2022 年底，公司其他应付款较上年增长 19.33%，主要系哈尔滨市财政局未确权项目资金、应付往来款和借款等。

2020—2022 年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 47.30%。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期应付款（3.67 亿元）、一年内到期的应付债券（33.12 亿元）和一年内到期的长期借款（46.65 亿元）构成。

2020—2022 年底，公司长期借款波动下降，年均复合下降 21.76%。截至 2022 年底，公司长期借款中保证借款 33.66 亿元、信用借款 20.60 亿元、质押借款 2.27 亿元、保证+质押借款 17.91 亿元，重分类到一年以内到期的非流动负债 46.65 亿元，年利率区间为 3.20%~5.90%。

2020—2022 年底，公司应付债券波动下降，年均复合下降 22.29%。截至 2022 年底，公司应付债券较上年增长 33.23%，主要系江海证券发行的长期收益凭证增长所致。

2020—2022 年底，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 22.02%。截至 2022 年底，公司长期应付款较上年下降 17.99%，主要系专项应付款减少所致；公司长期应付款主要由黑龙江省政府专项债券、财政专项借款、江湾二期和东北亚项目资金等构成；本报告已将该科目中有息部分计入长期债务核算，有息部分主要为应付黑龙江龙兴国际资源开发集团有限公司 3.25 亿

元（省级转贷款）、国开发展基金有限公司 2.94 亿元、融资租入设备款 4.86 亿元和黑龙江省政府专项债券 10.00 亿元，长期应付款有息部分年利率区间为 1.20%~4.55%。

2020—2022 年底，公司递延收益持续下降，年均复合下降 22.36%。截至 2022 年底，公司递延收益较上年下降 4.77%，主要系当期结转至其他收益所致；从构成上看，递延收益均为与资产相关的政府补助。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.05%，主要系卖出回购金融资产款和其他应付款增加所致；负债结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司卖出回购金融资产款较上年底增加 16.14%；按卖出回购标的物分，公司卖出回购金融资产款标的均为债券，包括国债、金融债、公司债及同业存单等。同期末，公司其他应付款较上年底增长 38.89%，主要系新增应付哈尔滨市工业和信息化委员会 2.60 亿元等往来款所致。

有息债务方面，近年来，公司全部债务波动增长。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 8.79%，其中短期债务占比为 69.75%，短期债务占比较高，债务结构有待优化；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升。整体看，公司债务负担适中。

表 10 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2020 年底	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	141.93	206.83	223.21	250.37
长期债务	172.68	128.97	106.75	108.61
全部债务	314.60	335.80	329.97	358.97
资产负债率	59.78	58.41	58.97	60.43
全部债务资本化比率	43.28	44.29	45.48	48.11
长期债务资本化比率	29.52	23.39	21.26	21.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2023 年一季度整理

有息债务到期分布方面，公司 2023 年 4—12 月到期的债务规模较大，债务构成主要系银行借款和应付债券，公司面临短期集中偿付压力。

表 11 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布情况
(单位: 亿元)

期限分布	2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年 及以后
短期借款	50.84	0.64	0.00	0.00	0.0015
应付票据	12.58	16.13	0.00	0.00	0.00
一年内到期的 长期应付款	3.17	0.00	0.00	0.00	0.00
短期融资券	15.53	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	46.40	20.09	5.29	1.59	5.40
应付债券	34.72	8.55	29.38	6.80	10.77
租赁负债	0.16	0.00	0.00	0.00	0.39
其他	3.00	2.77	1.31	0.93	12.49
合计金额	166.40	48.18	35.98	9.32	29.0515
占比	57.59	16.68	12.45	3.23	10.05

注: 因卖出回购金融资产款 61.13 亿元和拆入资金 8.92 亿元的分布期限无法准确估计, 表中期限结构分布未包括上述款项
资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

2020—2022 年, 受江海证券受监管处罚的影响, 公司营业总收入持续下滑; 非经常性损益对利润影响较大, 期间费用和减值损失对公司利润侵蚀明显。2022 年, 受煤炭价格高企及江海证券持有的交易性金融资产公允价值大幅减少等因素综合影响, 公司大幅亏损, 盈利能力弱。

2020—2022 年, 受江海证券受监管处罚的影响, 公司营业总收入持续下降, 年均复合下降 5.82%; 受 2022 年煤炭价格高企影响, 营业成本有所增长, 年均复合增长 7.76%。2022 年, 营业利润率大幅下降。

表 12 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	65.06	60.84	57.70	24.69
营业收入	48.62	47.99	48.38	21.66
营业成本	44.58	44.27	51.77	23.78
期间费用	23.26	24.06	21.98	5.90
投资收益	13.09	4.33	4.00	1.49
资产减值损失	0.40	0.01	0.25	--
信用减值损失	8.20	2.76	1.78	0.12
其他收益	5.89	4.54	2.94	1.82
公允价值变动 收益	3.64	5.80	-9.59	2.16
利润总额	2.28	0.15	-27.20	-0.84
营业利润率	30.60	26.42	9.54	3.13
总资本收益率	1.30	1.19	-1.98	--
净资产收益率	0.39	-0.10	-5.98	--

资料来源: 根据公司审计报告及 2023 年一季度整理

从期间费用看, 2020—2022 年, 公司期间费用波动下降, 年均复合下降 2.80%。2022 年, 公司期间费用合计 21.98 亿元, 以管理费用 (占 57.45%) 和财务费用 (占 41.44%) 为主, 期间费用占营业总收入的比重为 38.08%, 期间费用控制能力有待提升。

2020—2022 年, 公司持续计提资产减值损失及信用减值损失。2022 年, 公司共计提资产减值损失 0.25 亿元, 信用减值损失 1.78 亿元, 其中信用减值损失主要为买入返售金融资产减值损失, 对公司利润侵蚀明显。

2020—2022 年, 公司投资收益持续下降。2022 年, 公司投资收益同比下降 7.66%, 投资收益主要来自对联营企业和合营企业的投资收益 (0.93 亿元) 和交易性金融资产在持有期间的投资收益 (2.93 亿元)。投资收益对公司利润总额的贡献大, 未来仍需关注相关金融资产投资收益的可持续性。

2020—2022 年, 公司其他收益持续下降, 主要为递延收益摊销、稳岗补贴和小锅炉并网补助资金等。

2020—2022 年, 公司公允价值变动收益由正转负, 主要为交易性金融资产公允价值变动所致。2022 年, 受煤炭价格高企及江海证券持有的交易性金融资产公允价值大幅减少等因素综合影响, 公司大幅亏损。

盈利指标方面, 2020—2022 年, 公司总资本收益率和净资产收益率由正转负, 公司整体盈利能力弱。

2023 年 1—3 月, 公司营业总收入相当于 2022 年全年的 42.79%, 公允价值变动收益为 2.16 亿元, 主要系受市场波动影响江海证券持有的金融资产公允价值有所增长所致。同期, 公司利润总额仍呈亏损态势。

5. 现金流

2020—2022 年, 公司经营活动现金净流入规模持续收缩; 投资活动现金流净额波动较大; 随着债务逐步到期及投资需要, 公司对外部融资依赖较强。

经营活动方面，2020—2022 年，公司经营现金流入波动下降，主要为业务回款、与政府机构及地方国企的往来款项、收到的政府补助等。2022 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 47.35 亿元，同比上升 3.36%；收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款项和江海证券业务相关流入。同年，公司现金收入比有所上升。公司经营活动现金流出主要为支付的工程项目投入款、经营成本及往来款和江海证券相关业务流出等。2022 年，公司经营活动现金流出同比下降 50.07%，主要系为交易目的而购买的金融资产减少所致。江海证券代理客户买卖证券结算资金、投资金融资产根据企业会计准则，以流入、流出净额计入其他与经营活动有关的现金流入和流出，现金流在单一会计期间仅在单向计算，对公司经营活动现金流影响大。2020—2022 年，公司经营活动现金净流入规模持续收缩。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	126.10	135.13	64.59	43.51
经营活动现金流出小计	70.35	120.09	59.96	48.84
经营现金流量净额	55.75	15.04	4.63	-5.33
投资活动现金流入小计	46.45	56.90	21.53	11.65
投资活动现金流出小计	147.82	41.97	30.51	18.71
投资活动现金流量净额	-101.37	14.93	-8.98	-7.06
筹资活动前现金流量净额	-45.61	29.97	-4.35	-12.39
筹资活动现金流入小计	310.23	122.75	173.74	60.99
筹资活动现金流出小计	231.40	180.45	192.60	46.65
筹资活动现金流量净额	78.82	-57.70	-18.86	14.34
现金收入比（%）	78.05	75.29	82.05	21.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2023 年一季度整理

投资活动方面，2020—2022 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降 31.91%。2022 年，公司投资活动现金流入同比下降 62.15%，主要系收回投资收到的现金减少所致。2020—2022 年，公司投资活动现金流出持续下降，年均复合下降 54.57%。2022 年，公司投资活动现金流出同比下降 27.30%，主要为公司支付的工程项目资金、金融机构股权投资款及公司旗下金融投资企业进行基金、股票等金融资产投资所支付现金。2022 年，公司投资活动现金流

量净额由正转负。

筹资活动方面，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 25.16%。2022 年，公司筹资活动现金流入同比上升 41.54%，主要为发行债券和银行借款筹集的资金。2020—2022 年，公司筹资活动现金流出波动下降，年均复合下降 8.77%。2022 年，公司筹资活动现金流出同比上升 6.73%，主要为偿还债务支付的现金。2022 年，公司筹资活动现金净流出规模有所收缩。

2023 年 1—3 月，公司经营活动及投资活动现金流量净额为负，筹资活动现金呈净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标弱，融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，2020—2022 年，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均持续下降。2023 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务的保障程度较高，短期偿债能力指标表现较强。

表 14 公司偿债指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力				
流动比率（%）	150.51	124.05	100.39	99.94
速动比率（%）	146.58	119.72	96.07	98.07
现金短期债务比（倍）	1.79	1.29	0.94	0.91
长期偿债能力				
EBITDA（亿元）	19.50	17.84	-9.04	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.41	1.78	-0.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.13	18.82	-36.48	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2023 年一季度整理

从长期偿债能力指标看，受大幅亏损的影响，2022 年，公司 EBITDA 由正转负。2020—2022 年，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力持续下降，2022 年，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均为负。公司长期偿债能力指标弱。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得金融机构授信总额度 397.27 亿元，未使用额度 215.38 亿元，公司间接融资渠道畅通；另外公司子公司哈投股

份为上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至2023年3月底，公司对外担保余额2.99亿元，担保比率为0.77%，被担保企业为惠州海格科技股份有限公司，目前经营情况正常，公司或有负债风险可控。

7. 公司本部财务分析

公司的收入主要来自于子公司，公司本部主要承担统筹管理职能，营业总收入规模较小，债务负担不重，但面临较大的短期偿债压力。

截至2022年底，公司本部资产总额435.70亿元，较上年底下降2.71%。其中，流动资产182.25亿元，主要为其他应收款；非流动资产253.45亿元，主要为长期股权投资和在建工程。截至2022年底，公司本部货币资金为3.58亿元。

截至2022年底，公司本部所有者权益340.91亿元，较上年底增长0.56%。其中，实收资本占14.67%、资本公积占77.64%、未分配利润占6.66%。所有者权益稳定性较强。

截至2022年底，公司本部负债总额94.79亿元，较上年底下降12.90%。其中，流动负债41.54亿元，非流动负债53.25亿元。2022年底，公司本部资产负债率为21.76%。

2022年，公司本部实现营业总收入1.98亿元，利润总额为0.48亿元，投资收益为2.52亿元。

2023年3月底，公司本部资产总额445.30亿元，所有者权益为340.92亿元，负债总额104.39亿元；公司本部资产负债率23.44%，全部债务资本化比率19.69%。2023年3月底，公司本部全部债务83.60亿元，其中短期债务35.59亿元，现金短期债务比为0.26倍，面临较大的短期偿债压力。2023年1—3月，公司本部实现营业总收入0.56亿元，利润总额-0.03亿元，投资收益0.43亿元。

九、外部支持

1. 支持能力

哈尔滨市是国务院批复确定的中国东北地区重要的中心城市、国家重要的制造业基地，

2020—2022年，哈尔滨市经济总量稳步增长。

截至2022年底，哈尔滨市政府债务余额为2898.6亿元。综合考虑，哈尔滨市政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为哈尔滨市重要的国有资产经营管理主体和政府重大项目的投资主体，在政府补助、资产划转和资金注入等方面持续得到哈尔滨市政府的大力支持。

政府补助方面，2020—2022年及2023年1—3月，公司其他收益分别为5.89亿元、4.54亿元、2.94亿元和1.82亿元，主要系递延收益摊销及子公司物业供热集团收到的政府补助等。2022年，公司新增与资产相关政府补助2.31亿元，计入递延收益。截至2022年底，公司递延收益中与资产相关的政府补助余额12.10亿元。

考虑到市内供热企业亏损情况，根据《关于给予供热企业供热补贴有关事宜的通知》（哈住建发〔2022〕325号）规定，哈尔滨市委市政府对物业供热集团2022—2023年度供热期按3元/平方米使用面积标准给予供热补贴。同时，根据哈尔滨市政府第十八次常务会议纪要，哈尔滨市政府将自2023年起，向物业供热集团每年发放5亿元的供热成本补贴，为期5年。

资产划转方面，作为哈尔滨市重要的国有资产运营管理主体，公司代表哈尔滨市政府持有多家国有企业的股权，并代表政府享有相应的国有股份收益。公司在政府引导下作为投资方参与了国家和地方多条铁路投资，先后代哈尔滨市政府持有哈大铁路、哈齐客专、哈佳铁路、哈牡铁路股权，分享铁路运营收益。2018年3月，根据《关于无偿划转哈尔滨物业供热集团有限责任公司整体产权有关事宜的意见》（哈国资发〔2018〕20号），哈尔滨国资委将物业供热集团整体产权无偿划转至公司。2020年12月24日，哈尔滨国资委、哈尔滨市财政局印发《关于无偿划转哈尔滨市房屋置业担保有限责任公司股权有关事宜的批复》（哈国资发〔2020〕103号），将哈尔滨市房屋置业担保有限责任公司100%股权无偿划转至公司。

资金注入方面,2015年3月,根据黑龙江省人民政府协调会议纪要(第十二次),黑龙江省、哈尔滨市政府委托公司代表省、市政府对哈尔滨机场持股并对哈尔滨机场扩建工程日常资金使用情况履行监管职责。2021年,公司收到道里区财政局拨付的国际航空枢纽建设项目资本金17.00亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持,政府支持可能性非常大。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模不超过7.50亿元(含),按发行金额上限7.50亿元测算,本期中期票据分别相当于2023年3月底公司长期债务和全部债务的6.91%和2.09%,对公司现有债务结构影响不大。

以2023年3月底财务数据为基础,本期中期票据发行后,在其他因素不变的情况下,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由60.43%、48.11%和21.91%上升至60.74%、48.63%和23.07%,公司负债水平有所上升,债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还公司有息债务,公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以2023年3月底债务数据为基础,不考虑其他因素,预计本期中期票据发行后,公司经营活动现金流入量对发行后长期债务的覆盖能力尚可。

表 15 本期中期票据偿还能力测算

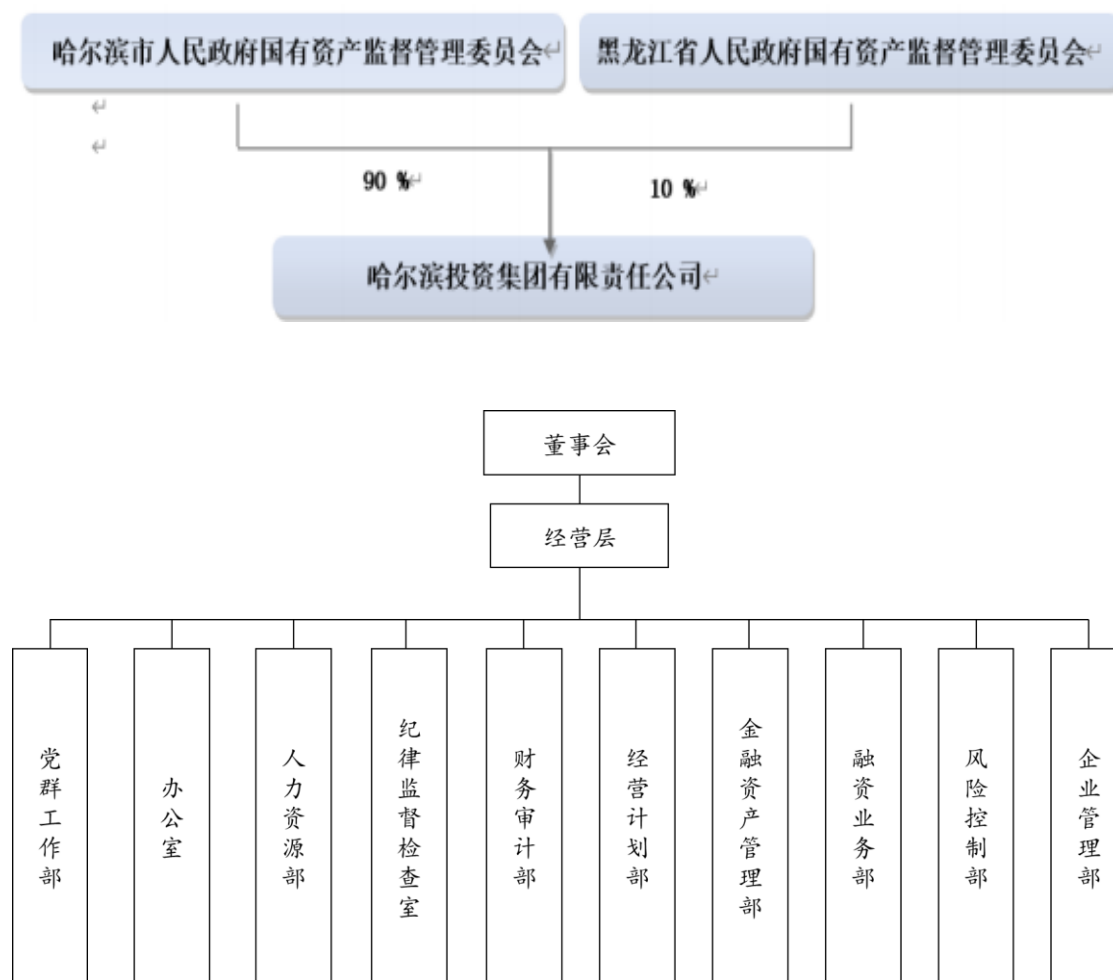
项目	2023年3月底
发行后长期债务*(亿元)	116.11
经营活动现金流入量/发行后长期债务(倍)	0.56
经营活动现金净流量/发行后长期债务(倍)	0.04
发行后长期债务/EBITDA(倍)	-12.84

注:发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额;经营性现金流和EBITDA采用2022年数据
资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺,本期中期票据信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
哈尔滨哈投投资股份有限公司	供热	36.96	--	投资设立
哈尔滨市哈发热力有限责任公司	供热	51.00	--	投资设立
哈尔滨投资集团民生投资有限公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
哈尔滨滨西铁路有限公司	铁路运输	40.34	--	投资设立
哈尔滨哈投城乡建设投资有限公司	铁路项目开发建设	52.63	--	投资设立
哈尔滨市养禽场	养殖	100.00	--	企业合并
哈尔滨汽车交易市场有限公司	机动车及配件购销、租赁	100.00	--	投资设立
哈尔滨哈投资本有限公司	创业投资	100.00	--	投资设立
哈尔滨市哈投小额贷款有限责任公司	金融	100.00	--	投资设立
哈尔滨华尔化工有限公司	化工	100.00	--	非同一控制下企业合并
黑龙江省中能控制工程股份有限公司	通用设备制造业	37.88	--	非同一控制下企业合并
哈尔滨哈投现代农业科技开发有限公司	农业	80.00	--	投资设立
哈尔滨哈投供电有限公司	电力	46.00	--	投资设立
哈尔滨物业供热集团有限责任公司	供热	100.00	--	同一控制下企业合并
哈尔滨正业热电有限责任公司	火力发电	100.00	--	投资设立
哈尔滨电影机械厂	电子产品	100.00	--	企业合并
深圳中融哈投纾困投资合伙企业（有限合伙）	投资	99.80	0.20	投资设立
哈尔滨经济开发投资有限公司	投资	100.00	--	企业合并
哈尔滨市房屋置业融资担保有限责任公司	置业担保	100.00	--	企业合并
哈尔滨市国际工程咨询有限公司	工程管理服务	100.00	--	企业合并
哈尔滨悦采科技有限公司	商品销售及技术服务	81.09	--	投资设立
哈尔滨哈投供应链管理有限公司	销售、服务	100.00	--	投资设立

注：公司为哈投股份第一大股东，为其控股股东，哈投股份包括董事长在内的多名高级管理层同时为公司高级管理层，公司对哈投股份的经营决策享有实际控制权；公司持有黑龙江省中能控制工程股份有限公司 37.88% 股权，为其第一大股东，并与哈尔滨市中能自动化设备有限公司（持股比例 28.87%）签订了一致行动协议书，公司对其经营决策享有实际控制权；公司持有哈尔滨滨西铁路有限公司股权比例虽低于 50%，考虑到该公司股东中的国开发展基金有限公司对其投资为名股实债性质（国开发展基金有限公司持有 21.83% 的股权），公司对该公司经营决策享有实际控制权；公司持有哈尔滨哈投供电有限公司股权比例虽为 46%，考虑到公司为该公司第一大股东，持股比例远高于其他股东，且该公司主要管理人员均为公司派驻，公司对该公司经营决策享有实际控制权

资料来源：根据审计报告和公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	253.60	266.83	209.78	227.33
资产总额（亿元）	1024.93	1015.34	963.81	978.50
所有者权益（亿元）	412.24	422.32	395.49	387.15
短期债务（亿元）	141.93	206.83	223.21	250.37
长期债务（亿元）	172.68	128.97	106.75	108.61
全部债务（亿元）	314.60	335.80	329.97	358.97
营业总收入（亿元）	65.06	60.84	57.70	24.69
利润总额（亿元）	2.28	0.15	-27.20	-0.84
EBITDA（亿元）	19.50	17.84	-9.04	--
经营性净现金流（亿元）	55.75	15.04	4.63	-5.33
财务指标				
现金收入比（%）	78.05	75.29	82.05	21.29
营业利润率（%）	30.60	26.42	9.54	3.13
总资本收益率（%）	1.30	1.19	-1.98	--
净资产收益率（%）	0.39	-0.10	-5.98	--
长期债务资本化比率（%）	29.52	23.39	21.26	21.91
全部债务资本化比率（%）	43.28	44.29	45.48	48.11
资产负债率（%）	59.78	58.41	58.97	60.43
流动比率（%）	150.51	124.05	100.39	99.94
速动比率（%）	146.58	119.72	96.07	98.07
经营现金流动负债比（%）	20.12	4.47	1.31	--
现金短期债务比（倍）	1.79	1.29	0.94	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	2.41	1.78	-0.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.13	18.82	-36.48	--

注：1. 本报告将其他应付款和其他流动负债中有息部分计入短期债务，将长期应付款中有息部分计入长期债务；2. 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.56	24.29	6.82	9.14
资产总额（亿元）	432.26	447.84	435.70	445.30
所有者权益（亿元）	318.84	339.01	340.91	340.92
短期债务（亿元）	38.25	45.44	34.94	35.59
长期债务（亿元）	32.54	29.63	41.59	48.01
全部债务（亿元）	70.79	75.07	76.53	83.60
营业总收入（亿元）	1.41	1.82	1.98	0.56
利润总额（亿元）	5.20	2.12	0.48	-0.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.90	-3.68	-5.53	-3.85
财务指标				
现金收入比（%）	194.01	99.08	84.01	106.32
营业利润率（%）	91.45	93.79	94.98	95.67
总资本收益率（%）	2.17	1.27	1.00	--
净资产收益率（%）	1.63	0.63	0.14	--
长期债务资本化比率（%）	9.26	8.04	10.87	12.34
全部债务资本化比率（%）	18.17	18.13	18.33	19.69
资产负债率（%）	26.24	24.30	21.76	23.44
流动比率（%）	388.68	388.69	438.79	428.35
速动比率（%）	388.68	388.69	438.79	428.35
经营现金流动负债比（%）	1.99	-7.33	-13.32	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.53	0.20	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告将公司本部其他应付款和其他流动负债中有息部分计入短期债务，将长期应付款中有息部分计入长期债务；2. 2023 年一季度财务数据未经审计；3. 公司未提供公司本部折旧、摊销及利息资本化数据，未计算公司本部 EBITDA 及其相关指标
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 哈尔滨投资集团有限责任公司 2023 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

哈尔滨投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。